

BSC RESEARCH

Chuyên viên thực hiện

Trần Thị Hồng Tươi

tuoith@bsc.com.vn

Chúng tôi khuyến nghị **Mua mạnh** cổ phiếu DBD với giá mục tiêu là 42.800 đồng/cp, upside 71%. Ngày 12/1/2017, cổ phiếu Bidiphar dự kiến niêm yết trên sàn Upcom với mã cổ phiếu là DBD, giá tham chiếu là 25.000 đồng/cp, tương đương P/E trailing là 7.7x và P/B là 1.68x, tương đối hấp dẫn so với mức trung vị của các công ty trong ngành (P/E là 13.2x và P/B là 2.15x). Bidiphar là một trong những doanh nghiệp dẫn đầu ngành dược Việt Nam về chất lượng sản phẩm, công nghệ sản xuất, danh mục thuốc đa dạng và có tiềm năng tăng trưởng cao. Kết quả kinh doanh được kỳ vọng cải thiện mạnh nhờ tăng trưởng tiêu thụ và đóng góp từ nhà máy mới xây dựng theo tiêu chuẩn PICs.

Kết quả kinh doanh. Doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế năm 2016 ước đạt lần lượt là 1,500 tỷ đồng (+22% yoy) và 170 tỷ đồng, tương đương EPS 2016 là 2.596 đồng/cp. Chúng tôi dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2017 đạt lần lượt là 1.630 tỷ đồng (+9% yoy) và 152 tỷ đồng (+12% yoy), tương đương EPS 2017 là 2,909 đồng/cp.

Bidiphar sẽ là nhà sản xuất tân dược lớn thứ 2 xét về doanh thu niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, sau DHG. 9T2016, tổng doanh thu của công ty đạt 1000 tỷ đồng (+14% yoy), cao hơn DMC (đạt 897 tỷ đồng). Công nghệ sản xuất hiện đại nhất cả nước cùng danh mục thuốc đặc trị, có giá trị cao sẽ là yếu tố thu hút sự chú ý của các công ty dược phẩm ngoại.

Danh mục sản phẩm đa dạng, nhu cầu sản phẩm được kỳ vọng tăng mạnh. 2 dòng sản phẩm chủ lực của DBD là thuốc ung thư và thuốc đông khô, chiếm khoảng 27% tổng doanh thu. Công suất sản xuất 2 dòng sản phẩm này tiếp tục tăng nhờ đầu tư nhà máy Bidiphar công nghệ cao. Nhu cầu tiêu thụ tăng nhanh, đặc biệt trong phân khúc thuốc ung thư. Tính trung bình, mỗi ngày có khoảng 315 trường hợp tử vong vì căn bệnh ung thư. Số ca nhiễm bệnh mới được dự báo tăng lên tới 190.000 người vào năm 2020.

Lợi nhuận được kỳ vọng cải thiện mạnh. (1) Nhu cầu tiêu thụ tăng và công suất sản xuất tiếp tục tăng. (2) Giá bán và biên lợi nhuận mở rộng nếu DBD xin được chứng nhận PICs và EU-GMP cho các dây chuyền sản xuất tại 3 nhà máy mới. Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận thuần từ sản xuất kinh doanh của DBD năm 2015 lần lượt là 37% và 10%, thấp hơn so với Pymepharco, đơn vị có dây chuyền sản xuất đạt EU-GMP (lần lượt đạt 48% và 18%).

Cổ tức đều. Công ty đã trả 10% và 15% cổ tức lần lượt trong 2 năm là 2014 và 2015. Dự kiến, tỷ lệ chi trả cổ tức năm 2016 là 15%.

Chỉ tiêu tài chính	2012	2013	2014	2015	9T2016
DTT (tỷ đ)	1,163	1,296	1,142	1,225	1,001
% yoy		11%	-12%	7%	14%
TTS (tỷ đ)	734	788	796	1,068	1,284
VCSH (tỷ đ)	269	268	309	554	780
Vốn điều lệ (tỷ đ)		50	50	269	524
LNST (tỷ đ)	25	25	45	215	101
% yoy		0%	83%	373%	-48%
Giá trị sổ sách cuối kỳ (đ/cp)	53,963	53,836	11,520	13,220	14,898
LNG biên	19%	23%	19%	37%	39%
ROS	2%	2%	4%	18%	10%
ROE	18%	9%	16%	50%	17%
ROA	7%	3%	6%	23%	10%

TỔNG QUAN VỀ DBD

Giới thiệu chung	
Công ty	CTCP Dược – Trang thiết bị y tế Bidiphar
Trụ sở	498 Nguyễn Thái Học, Quy Nhơn, Bình Định
Website	http://www.bidiphar.com
Điện thoại	(84.56)3846500
Fax	(84.56)3846848
Vốn điều lệ	
Lĩnh vực hoạt động	Mua bán, sản xuất dược phẩm

Lịch sử hình thành	
Năm	Sự kiện
1989	Xí nghiệp Dược phẩm II Nghĩa Bình đổi tên thành XN Dược phẩm Bình Định (Bidiphar)
1994	Thành lập công ty liên doanh CBF Pharma Co.,Ltd
1995	Hợp nhất Công ty Dược Vật tư Y tế Bình Định và XN Dược phẩm Bình Định thành CT Dược-Trang thiết bị Y tế Bình Định
1999	Xây dựng nhà máy dược phẩm đạt GMP-ASEAN
2005	Thành lập 2 công ty con 100% vốn: - CT TNHH MTV Nước khoáng Quy Nhơn - CT TNHH MTV Muối Bình Định
2006	Nâng cấp nhà máy dược phẩm đạt tiêu chuẩn GMP-WHO Thành lập CTCP Khoáng sản Biotan
2007	Thành lập CTCP Cao su Bidipahr
2008	Thành lập CTCP Dược phẩm Bidiphar 1 Bidiphar 1 góp vốn thành lập liên doanh Fresenius Kabi Biiiphar với Đức
2009	Thoái vốn CBF Pharma
2010	Chuyển thành CTTNHH MTV do UBND tỉnh sở hữu 100%
2014	Hoạt động theo mô hình CTCP

Quá trình thay đổi vốn điều lệ	
07/01/2015	Phát hành để hoán đổi sáp nhập với Bidiphar 1 tăng vốn từ 269 tỷ đồng lên 419 tỷ đồng
15/09/2016	Phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu tăng vốn từ 419 tỷ đ lên 534 tỷ đ

TT	Các công ty liên kết	VĐL (tỷ đ)	Sở hữu
1	CTCP Cao su Bidiphar	276	35.58%

Danh sách cổ đông nắm giữ trên 5% Vốn điều lệ

STT	Tên	Số cp	Sở hữu
1	Quỹ đầu tư và phát triển Bình Định	17,460,775	33.34%

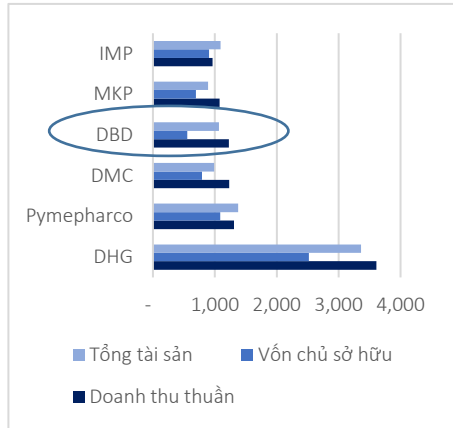
Cơ cấu cổ đông đến 02/12/2016

TT	Danh mục	Số lượng cổ phần	Tỷ trọng (%)	Số lượng cổ đông
1	Cổ đông trong nước	52,378,915	100%	1,626
	Cá nhân	32,862,196	62,74%	1,620
	Tổ chức	19,516,719	37,26%	06
	Trong đó: Nhà nước	17,460,755	33,34%	01
2	Cổ đông nước ngoài	0	0%	0
3	Cổ phiếu quỹ	85	0%	
	Tổng cộng			

Nguồn: BSC research

TRIỂN VỌNG TỪ NHÀ MÁY THUỐC CÔNG NGHỆ CAO

Quy mô doanh thu, tài sản và VCSH năm 2015



Nguồn: BCTC các công t, BSC research

Một số thuốc của Bidiphar¹ có giá trúng thầu trung bình cao hơn so với thuốc cso tiêu chí kỹ thuật và tiêu chuẩn công nghệ được cấp phép ở nhóm cao hơn (năm 2014-2015)

Tên thuốc	Giá trung bình	Nhóm thầu	Giá cao so với Generic thuộc nhóm
Lyoxatin 100	2.3 tr đ/lọ	Nhóm 3	Nhóm 1
Lyoxatin 500	1.2 tr đ/lọ	Nhóm 3	Nhóm 1
Oxaliplatin 50mg	1.1 tr/lọ	Nhóm 3	Nhóm 1
Docetaxel polysorbat	4.2 trđ/lọ	Nhóm 3	Nhóm 1

Nguồn: Bảo hiểm xã hội

Bidiphar sẽ là nhà sản xuất tân dược lớn thứ 2 xét về doanh thu niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, sau DHG. 9T2016, tổng doanh thu của công ty đạt 1000 tỷ đồng (+14% yoy), cao hơn DMC (đạt 897 tỷ đồng). Bidiphar đồng thời là nhà sản xuất đứng thứ 3 trong bảng xếp hạng 10 công ty dược phẩm uy tín năm 2016 của Vietnam Report xét trên các tiêu chí về năng lực tài chính, truyền thông, chất lượng và thực trạng phân phối thuốc.

Danh mục sản phẩm đa dạng, nhu cầu cao. Công ty hiện đang vận hành một nhà máy sản xuất thuốc đạt tiêu chuẩn GMP-WHO tại tỉnh Bình Định. Doanh thu từ sản xuất dược phẩm đạt 1.155 tỷ đồng vào năm 2015. Nhà máy cung cấp hơn 400 sản phẩm thuốc, được chia thành 19 nhóm điều trị chính bao gồm: thuốc điều trị ung thư, thuốc kháng sinh, hệ tim mạch, tiêu hóa, gan mật, hệ thần kinh,... Đáng lưu ý, Bidiphar là nhà sản xuất đầu tiên áp dụng công nghệ bào chế thuốc tiêm đông khô (từ năm 2003), một trong những công nghệ sản xuất thuốc hiện đại nhất hiện nay, và là nhà sản xuất thuốc ung thư đầu tiên và duy nhất tại Việt Nam (năm 2008).

- **Nhu cầu thuốc ung thư cao.** Thuốc ung thư đóng góp khoảng 80 tỷ đồng doanh thu năm 2016 và dự kiến đóng góp đến 150-180 tỷ đồng doanh thu vào năm 2017 nhờ tăng mạnh sản lượng tiêu thụ. WHO xếp Việt Nam vào top 2 trên bản đồ thế giới về số lượng ca nhiễm ung thư (top 1 gồm 50 quốc gia). Trung bình một ngày, tại Việt Nam có đến 315 người chết vì ung thư. Số ca nhiễm mới tăng nhanh từ 68.000 ca năm 2000 lên tới 126,000 ca vào năm 2010 và được dự báo tăng có thêm 190,000 ca bệnh ung thư mới vào năm 2020.
- **Thuốc ung thư có giá trị cao, mức độ cạnh tranh thấp hơn các dòng thuốc Generic phổ thông khác.** Do đặc trưng bệnh ung thư và chi phí nghiên cứu, đầu tư công nghệ lớn, thuốc ung thư thường có giá trị cao. Mức độ cạnh tranh thấp hơn do (1) Bidiphar là công ty Việt Nam duy nhất sản xuất được thuốc ung thư, (2) thuốc được thiết kế theo từng pháp đồ điều trị tùy thuộc vào giai đoạn, mức độ tiến triển của bệnh nhân. Điều này cho phép Bidiphar duy trì giá trúng thầu ở mức cao. Theo dõi giá trúng thầu các sản phẩm thuốc ung thư của DBD, chúng tôi nhận thấy, một số sản phẩm của công ty như Oxaliplatin, Docetax dù đầu thầu thuộc nhóm 3 nhưng mức giá trúng thầu thậm chí còn cao hơn so với thuốc Generic tương đương nhóm 1².

Bidiphar là đơn vị tiên phong trong việc áp dụng các công nghệ sản xuất hiện đại vào sản xuất. Bidiphar là công ty dược phẩm đầu tiên nghiên cứu và sản xuất thuốc kháng sinh tiêm (1992), Dung dịch tiêm truyền kháng sinh, Vitamin và Acidamin (năm 1997), thuốc điều trị Ung thư (năm 2008), đơn vị đầu tiên áp dụng công nghệ bào chế thuốc tiêm đông khô. Đây là công nghệ sản xuất thuốc hiện đại nhất áp dụng tại Việt Nam. Một

¹

² Bảo hiểm xã hội

số công ty dược phẩm Việt Nam hiện đang áp dụng công nghệ này là Bidiphar, Pymepharco, Vinphaco, Dược phẩm trung ương 1 – Pharbaco,.. Doanh thu các sản phẩm thuốc đông khô đạt khoảng 300-350 tỷ đồng trong năm 2016 (tương đương 20% doanh thu của công ty).

Công suất sản xuất tăng, đặc biệt đối với các sản phẩm thuốc ung thư và thuốc đông khô. DBD đang xây dựng nhà máy Bidiphar Công nghệ cao chuyên sản xuất 2 dòng sản phẩm chủ lực là thuốc ung thư và thuốc tiêm đông khô. Hiện nhà máy đang được tư vấn bởi các chuyên gia đến từ châu Âu. Theo đó, công nghệ sản xuất hoàn toàn tự động, tích hợp giữa công nghệ sản xuất thuốc vô trùng với công nghệ đông khô và phân lập. Đây là những công nghệ tiên tiến hiện chưa có đơn vị sản xuất dược phẩm trong nước nào thực hiện. Công suất sản xuất thuốc điều trị ung thư là 2.500 lọ thuốc tiêm /giờ, 5kg thuốc viên/lô và có khả năng sản xuất từ 36.000-54.000 lọ/lô thuốc tiêm đông khô (tùy kích cỡ). Dự kiến các sản phẩm sản xuất theo dây chuyền PICs sẽ được thương mại hóa vào tháng 1/2019. Ngoài ra, công ty cũng dự kiến triển khai 2 nhà máy sản xuất thuốc Betalactam và Non-betalactam theo tiêu chuẩn EU-GMP hoặc PICs, đưa tổng số nhà máy vận hành lên tới 4 nhà máy.

Giá bán và biên lợi nhuận được kỳ vọng cải thiện.

- 70% doanh thu của DBD đến từ kênh phân phối ETC, trong đó, phần lớn dược phẩm được đấu thầu tại nhóm 3. Đây là nhóm có mức độ cạnh tranh cao về giá do phải cạnh tranh trực tiếp với các doanh nghiệp Việt Nam và doanh nghiệp Ấn Độ, Hàn Quốc. Giá trúng thầu của hầu hết doanh nghiệp nội địa giảm mạnh do tác động của thông tư 36/2013/TTLT-BYT-BTC như đã đề cập trong các báo cáo triển vọng ngành trước đây. Theo ước tính của công ty, giá trúng thầu trung bình của sản phẩm đã giảm khoảng từ 10%-30% từ năm 2012-nay (tùy từng dòng sản phẩm).
- Việc xây dựng 3 nhà máy mới, nếu được công nhận đạt chuẩn PICs/GMP-EU sẽ là điều kiện cần thiết để các sản phẩm của công ty tham gia cùng nhóm thầu với các nước phát triển (nhóm 2 và nhóm 1) và xuất khẩu. Đây là phân khúc các sản phẩm trong nước có lợi thế về giá (thấp hơn trung bình khoảng 20-30% so với thuốc ngoại). Do vậy, chúng tôi kỳ vọng giá bán và biên lợi nhuận của DBD sẽ được cải thiện sau khi các nhà máy mới được công nhận đạt tiêu chuẩn PICs hoặc EU-GMP. Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận thuần từ sản xuất kinh doanh của DBD năm 2015 lần lượt là 37% và 10%, thấp hơn so với Pymepharco, đơn vị có dây chuyền sản xuất đạt EU-GMP (lần lượt đạt 48% và 18%).

Điều kiện phân loại dược phẩm theo nhóm thầu

Tiêu chuẩn của cơ sở sản xuất	Quốc gia sản xuất	Nhóm thầu
EU-GMP/PICs	Tham gia ICH	Nhóm 1
	Không tham gia ICH	Nhóm 2
WHO-GMP	Được cấp phép lưu hành tại các nước tham gia ICH	Nhóm 1
	Nhượng quyền từ cơ sở đạt tiêu chuẩn EU-GMP hoặc PICs thuộc các nước tham gia ICH	Nhóm 2
	Còn lại	Nhóm 3
Thuốc chứng minh tương đương sinh học		Nhóm 4
Còn lại		Nhóm 5

So sánh quy mô và hiệu quả hoạt động của một số doanh nghiệp sản xuất dược phẩm trong 9T2016

	DHG	DMC	DBD	MKP	IMP
Quy mô					
Doanh thu thuần	2,608	897	1,000	922	644
LNG	1,181	344	393	189	257
LN thuần từ HĐKD	535	157	124	79	81
LNTT	513	160	126	96	79
LNST	469	128	101	72	64
Vốn chủ sở hữu	2,652	843	780	783	909
Tổng tài sản	3,548	995	1,285	953	1,043
TSCĐ hữu hình (nguyên giá)	1,290	429	335	238	467
Hiệu quả hoạt động					
Biên LNG	45%	38%	39%	21%	40%
Biên LN thuần từ HĐKD	21%	18%	12%	9%	13%
Biên LNTT	20%	18%	13%	10%	12%

Nguồn: BCTC các công ty, BSC research

Hệ thống phân phối. 70% doanh thu của công ty đến từ hệ điều trị (ETC), 30% còn lại đến từ các nhà thuốc (OTC). Điều này hoàn toàn phù hợp với danh mục sản phẩm với định hướng chủ yếu tập trung vào dòng sản phẩm thuốc điều trị ung thư và thuốc đông khô của Bidiphar. Đối với kênh phân phối OTC, công ty hiện có 18 chi nhánh, 51 quầy thuốc, nhà thuốc trải dọc đất nước. So với DHG, TRA, hệ thống phân phối của công ty còn mỏng hơn nhiều, tuy nhiên, chúng tôi cho rằng, điều này phù hợp với định hướng phát triển kênh ETC và các dòng sản phẩm đặc trị của công ty.

Kết quả kinh doanh. 9T2016, doanh thu thuần đạt 1000 tỷ đồng (+14% yoy), lợi nhuận sau thuế đạt 101 tỷ đồng (-48% yoy), do trong năm 2015, công ty đã ghi nhận khoản thu nhập từ sáp nhập Bidiphar 1 (144 tỷ đồng),

là khoản chênh lệch giữa phí hợp nhất kinh doanh và giá hợp lý của tài sản thuần Bidiphar 1 tại thời điểm 01/01/2015. Do đó, chúng tôi nhận thấy, tốc độ tăng trưởng của lợi nhuận thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh (HĐKD) phản ánh chính xác và chân thực hơn tốc độ tăng trưởng của công ty. Lợi nhuận thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh đạt 126 tỷ đồng, tăng 22% yoy. Công ty ước tính, doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế năm 2016 đạt lần lượt là 1400-1500 tỷ đồng và 170 tỷ đồng, tương đương EPS 2016 là 2,596 đồng/cp.

Dự báo kết quả kinh doanh 2017. Chúng tôi dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2017 đạt lần lượt là 1.630 tỷ đồng (+9% yoy) và 152 tỷ đồng (+12% yoy), tương đương EPS 2017 là 2,909 đồng/cp.

Rủi ro đầu tư. (1) Rủi ro nhà máy mới không được cấp phép đạt tiêu chuẩn PICs cho các dây chuyền sản xuất. (2) Rủi ro vận hành không hiệu quả nhà máy mới. Tổng vốn đầu tư ước tính của nhà máy mới là 293 tỷ đồng, trong đó, tài trợ bằng nợ vay là 123 tỷ đồng. Khi đó, chỉ tính riêng chi phí lãi vay và khấu hao nhà máy mới hàng năm khoảng 49 tỷ đồng. (3) Rủi ro lãi suất tăng. (4) Rủi ro cạnh tranh tăng. (5) Rủi ro vỡ quỹ bảo hiểm sẽ tác động tiêu cực đến các đấu thầu thuốc.

TÀI CHÍNH LÀNH MẠNH

Doanh thu tăng trưởng chậm. Tốc độ tăng trưởng doanh thu đạt trung bình 5% từ năm 2012 đến 2015. Điều này chủ yếu đến từ tăng trưởng sản lượng, trong khi giá bán trung bình đầu ra có xu hướng giảm do tác động tiêu cực của thông tư 36/2013/TTLT-BYT-BTC về đấu thầu.

Hiệu quả hoạt động được cải thiện mạnh sau khi sáp nhập Bidiphar 1 vào tháng 3/2014. Trước tháng 3/2014, Bidiphar 1 đóng vai trò là nhà sản xuất và vận hành nhà máy sản xuất đạt tiêu chuẩn GMP-WHO, và, Bidiphar đóng vai trò là nhà phân phối các sản phẩm của Bidiphar 1, Fresenius Kabi Bidiphar và các công ty khác. Biên lợi nhuận gộp từ phân phối đạt khoảng 19-23%, trong khi đó, biên lợi nhuận gộp của Bidiphar 1 đạt khoảng 38%. Sau sáp nhập, biên lợi nhuận gộp của công ty đã đạt tới 39% trong 9T2016.

Biên lợi nhuận cao và đang được cải thiện. Biên lợi nhuận gộp tăng từ 37% năm 2015 lên 39% trong 9T2016. Biên lợi nhuận thuần từ HĐKD tăng từ 11% năm 2015 lên tới 13% trong 9T2016. Tuy nhiên, biên lợi nhuận của công ty vẫn còn thấp hơn Pymepharco, một công ty có nhà máy sản xuất thuốc đông khô đã đạt tiêu chuẩn EU-GMP.

Tiền mặt dồi dào. Tổng giá trị tiền, tương đương tiền và tiền gửi ngân hàng đạt 323 tỷ đồng, tương đương 34% tài sản ngắn hạn và 25% tổng tài sản.

Thanh khoản tốt. Chỉ số thanh toán ngắn hạn và thanh toán nhanh đạt lần lượt là 2.01x và 1.52x.

Hầu như không có nợ vay ngân hàng. Tổng dư nợ vay ngân hàng đạt 51 tỷ đồng vào cuối quý 3/2016, tài trợ 4% tổng tài sản của công ty. Vốn chiếm dụng của nhà cung cấp lớn, phải trả người bán tại thời điểm 30/9/2016 là 203 tỷ đồng.

Chỉ tiêu cơ bản	2012	2013	2014	2015	9T2016
Cơ cấu vốn					
Vốn vay/VCSH	0.39	0.35	0.23	0.16	0.07
TTS/VCSH	2.73	2.94	2.57	1.93	1.65
Cơ cấu tài sản					
TS Dài hạn/TTS	37%	35%	38%	28%	26%
TS ngắn hạn/TTS	63%	65%	62%	72%	74%
Khả năng thanh toán					
Hệ số thanh toán nhanh	0.87	0.86	0.83	1.23	1.52
Hệ số thanh toán ngắn hạn	1.06	1.03	1.03	1.60	2.01
Năng lực hoạt động (ngày)					
Số ngày phải thu	51	93	93	75	86
Số ngày tồn kho	15	29	35	63	96
Số ngày phải trả	46	100	120	99	79
Khả năng sinh lời					
LNG biên	19%	23%	19%	37%	39%
ROS	2%	2%	4%	18%	10%
ROE	18%	9%	16%	50%	17%
ROA	7%	3%	6%	23%	10%

Nguồn: Bidiphar, BSC research

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ VÀ PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ CỦA BSC

Hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị của chúng tôi dựa trên sự phát triển của thị trường và sự chênh lệch giữa giá hiện tại với giá mục tiêu 12 tháng bao gồm cả cổ tức qua các thời kỳ (trừ những trường hợp đặc biệt). Hệ thống khuyến nghị này được áp dụng kể từ ngày 01.01.2014.

Phương pháp định giá: Việc lựa chọn phương pháp định giá phụ thuộc vào từng ngành, từng doanh nghiệp và từng cổ phiếu. Mỗi báo cáo có thể dựa trên một phương pháp riêng lẻ hay tổng hợp của các phương pháp sau: 1) Phương pháp tương quan (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA); 2) Phương pháp chiết khấu (DCF, DVMA, DDM); 3) Phương pháp giá trị tài sản ròng (NAV, RNAV).

Hệ thống Khuyến nghị	Diễn giải
MUA MẠNH	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 20% trở lên
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% đến 20%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn hay thấp hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường ít nhất 5%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu bị loại bỏ căn cứ theo chính sách của BSC khi BSC đóng vai trò tư vấn trong một hợp đồng sáp nhập hoặc trong một giao dịch chiến lược của doanh nghiệp đó, và trong trường hợp BSC không đủ dữ liệu để thực hiện định giá cổ phiếu.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật

PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN

Trưởng Phòng Tư vấn đầu tư

Lê Thị Hải Đường

Tel: 0439352722 (155)

Email: duonglh@bsc.com.vn

Trưởng Phòng Phân tích

Trần Thăng Long

Tel: 0439352722 (118)

Email: longtt@bsc.com.vn

THÔNG TIN LIÊN HỆ

BSC Trụ sở chính

Tầng 10, 11 – Tháp BIDV

35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel: 84 4 39352722

Fax: 84 4 22200669

Website: www.bsc.com.vn

Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: 84 8 3 8218885

Fax: 84 8 3 8218510

Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities

Bản quyền của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.